

# 开拓新技术与新市场，未来将持续高增长

2011年8月28日

强烈推荐/维持

东华科技

财报点评

## ——东华科技（002140）2011年中报点评

杨若木	基础化工行业分析师		执业证书编号：S1480209110083	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032		
联系人：杨伟	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034	MSN:yw831010@hotmail.com	

### 事件：

公司于8月27日发布2011年半年度报告，报告期内实现营业收入7.23亿，同比增长11.88%，净利润1.04亿，同比增长40.20%，基本每股收益0.23元，加权平均净资产收益率为11.37%。二季度每股收益0.20元，较一季度0.05元有明显提升。公司预计2011年1-9月净利润比去年同期增长40%-60%，即1.43-1.63亿，对应EPS0.32-0.37元。

公司出资1500万元，设立100%持股的安徽东华环保工程有限责任公司。

### 公司分季度财务指标

指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	696.08	213.98	432.51	322.32	867.03	222.22	501.05
增长率（%）	32.52%	39.24%	-21.32%	-13.11%	24.56%	3.85%	15.85%
毛利率（%）	16.00%	19.41%	26.70%	21.13%	22.23%	22.44%	29.77%
期间费用率（%）	7.14%	12.32%	6.29%	10.55%	6.87%	16.18%	6.29%
营业利润率（%）	8.19%	4.49%	17.78%	9.59%	12.72%	6.96%	21.40%
净利润（百万元）	49.90	8.63	65.59	27.90	94.86	13.18	90.87
增长率（%）	89.43%	48.11%	29.08%	18.96%	90.12%	52.75%	38.55%
每股盈利（季度，元）	0.358	0.062	0.235	0.100	0.340	0.047	0.204
资产负债率（%）	70.11%	69.76%	64.12%	66.63%	66.11%	65.36%	66.21%
净资产收益率（%）	7.16%	1.23%	8.72%	3.58%	10.86%	1.48%	9.71%
总资产收益率（%）	2.14%	0.37%	3.13%	1.20%	3.68%	0.51%	3.28%

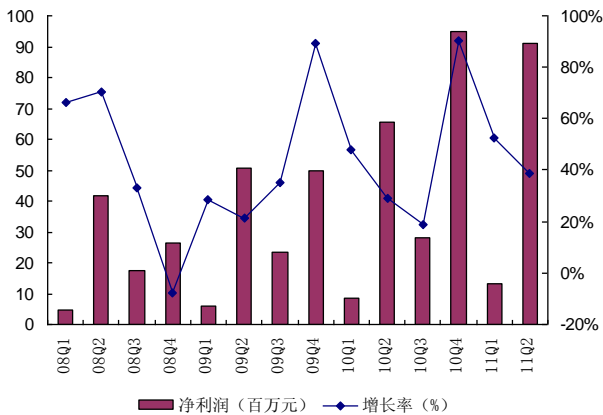
### 评论：

#### 积极因素：

- 在传统优势基础上开拓新市场，新签订单量创历史新高。煤制甲醇、尿素、磷肥等是公司的传统优势，上半年此优势地位得以进一步巩固；同时，公司加强对新技术如煤制气、煤制乙二醇、氯化法钛白粉等的开拓，积极培育新兴市场，上半年所公告的55.2亿新签订单中绝大多数来自新兴优势产品。公司新签订单额56.62亿，创历史新高，其中工程总包54.16亿，设计咨询2.46亿，保证了未来业绩的持续高增长。

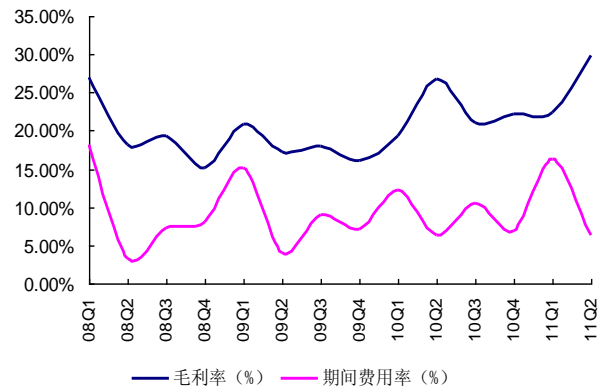
- 综合毛利率较去年同期提高3.23个百分点。主要原因是：1，设计咨询收入1.2亿，同比增长81.55%，毛利率高达64.61%，比去年同期提高13.85个百分点，使综合盈利能力得以提升。2，公司在现有业务领域的技术已掌握成熟，使项目经营效率大为提高。
- 国外市场营业收入1391万，同比增长4645.45%，技术与成本优势是公司获取海外订单的保证，预计北非等地区局势稳定后，公司在海外将新签更多订单，未来海外市场将成为公司的新增利润增长点。

图 1：公司单季度净利润增速变化情况



资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 2：公司单季度毛利率与费用率



资料来源：公司公告，东兴证券整理

### 消极因素：

- 管理费用同比增长26.96%。公司积极开拓新市场，研发投入亦有所增加，导致报告期内管理费用为6175.9万，同比增速大于业务收入增速。

### 业务展望：

- 公司将受益于“十二五”期间煤化工行业的快速发展。上半年所公告的新签订单全部为煤化工项目，显示煤化工行业大量投资已经开始，而公司赶上了煤化工快速发展的良机。其中，新型煤化工经过示范成功后，将进入产业化进程，公司在煤制天然气、煤制乙二醇、煤制烯烃项目上均已有订单，为抢占制高点打下基础。08年至11年单季度平均净利润增长率为43.83%，充分说明公司业绩高成长的特性，煤化工行业投资空间高达万亿、单个项目投资额一般在百亿左右，公司将凭借专有技术及历史业绩，在煤化工行业快速发展中受益，保持业绩高速增长。
- 新设立的东华环保子公司将成为新的利润增长点。东华环保业务领域主要包括煤化工与石油化工的污水处理及综合利用项目设计与总包，公司在该领域技术优势很强，完成了包括石化厂在内的30多项大型污水处理厂设计与工程总包工作，历史业绩优势凸显，近年来我国在环保政策上的力度显著加强，环保法规更为严格，尤其是煤化工作为新兴产业，耗水量极大，规模化推广后污水处理的市场需求将极为巨大，预计环保项目将为公司贡献新的利润增长点。

### 盈利预测与投资建议：

公司上半年新签众多煤化工项目，将受益于“十二五”期间煤化工稳步快速发展，未来业绩增长空间巨大。同时公司基于自身技术优势，积极开拓海外市场，新设立环保公司也将受益于节能环保产业快速发展。作为

业绩确定、高技术、高成长、不断开拓新兴市场的企业，应享有估值溢价。我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.75 元、1.16 元、1.80 元，最新收盘价为 29.16 元，对应 PE39 倍、25 倍、16 倍。近期股价上涨较快，但更应看重公司的中长期投资价值，未来 6 个月目标价 34.8 元，维持对公司的“强烈推荐”评级。

#### 风险提示:

新签订单不能顺利执行的风险

#### 公司财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入(百万元)	1,770.40	1,835.84	2,856.00	4,309.60	6,505.36
增长率(%)	28.12%	3.70%	55.57%	50.90%	50.95%
净利润(百万元)	129.98	196.97	332.78	516.85	801.37
增长率(%)	44.19%	51.54%	68.95%	55.31%	55.05%
每股收益(元)	0.930	0.710	0.746	1.159	1.797
PE	31.35	41.07	39.08	25.16	16.23
ROE	18.73%	22.64%	24.42%	28.27%	31.44%

#### 分析师简介

##### 杨若木

工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

#### 联系人简介

##### 杨伟

工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事化工行业（煤化工/化肥/石油化工等）研究

#### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。